



Банк России

№ 4

О ЧЕМ ГОВОРЯТ ТРЕНДЫ
Макроэкономика и рынки

Бюллетень Департамента исследований и прогнозирования

Июнь 2026

ОГЛАВЛЕНИЕ

Краткое содержание	3
1. Инфляция	4
1.1. Замедление роста цен под действием ряда временных факторов	4
2. Экономическая динамика	9
2.1. Рост экономической активности в II квартале	9
2.2. Активизация корпоративного кредитования в апреле	12
3. Финансовые рынки	14
3.1. Кривая доходностей ОФЗ становится более крутой	14
3.2. Сырьевые цены остаются на повышенном уровне	16

Бюллетень подготовлен Департаментом исследований и прогнозирования по данным на 05.06.2026.
Выводы и рекомендации, содержащиеся в бюллетене, могут не совпадать с официальной позицией Банка России.
Замечания и предложения по содержанию просим направлять по адресу: dip1@cbr.ru.

107016, Москва, ул. Неглинная, 12, к. В
Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2026

Краткое содержание

Итоги

- Картина экономической активности в II квартале заметно улучшилась по сравнению с январем – февралем. Это подтверждает апрельская статистика по росту базовых отраслей, а также ряд оперативных индикаторов за май. Потребительский спрос продолжает расширяться в условиях сохранения быстрого роста доходов. Инфляция в апреле – мае замедлилась. Основной вклад в снижение темпов роста общего ИПЦ внесли волатильные компоненты. Устойчивый рост цен уменьшился, но менее заметно, чем общий показатель инфляции. Баланс рисков остается смещенным в сторону проинфляционных, в том числе в части уточнения параметров бюджетной политики на 2026–2029 гг., анонсированных Минфином России. Устойчивое возвращение инфляции к цели предполагает поддержание жестких денежно-кредитных условий (ДКУ).
- Годовая инфляция в апреле – мае замедлилась. Месячный рост цен с поправкой на сезонность оказался ниже 4% в годовом выражении. Значительный вклад в замедление роста цен внесли временные факторы. Дезинфляционные тенденции развиваются, но не так быстро, как может казаться исходя из динамики общего индекса потребительских цен.
- Динамика российской экономики в II квартале улучшилась по сравнению с I кварталом. Отраслевая картина остается в значительной степени неоднородной. Импульс для роста в последние месяцы получили экспортные отрасли и отрасли, ориентированные на потребительский и государственный спрос. Все более выраженную поддержку спросу и экономической активности оказывает накопленный эффект от постепенного смягчения денежно-кредитной политики (ДКП), начавшегося в середине 2025 года. Ускорение годовых приростов денежных агрегатов в последние месяцы является наглядным подтверждением того, что степень жесткости ДКУ уменьшилась по сравнению с концом 2025 – началом 2026 годов.
- В апреле – мае динамика российских финансовых рынков продолжала складываться под влиянием ожиданий дальнейшего постепенного смягчения ДКП и высоких цен на большинство экспортных сырьевых товаров. Активность качественных корпоративных заемщиков на облигационном рынке сохранялась высокой.

1. Инфляция

В апреле и мае в динамике потребительских цен заметно проявилось действие разовых дезинфляционных факторов. Сильнее обычного для этого времени года дешевели огурцы и помидоры. Укрепление обменного курса в апреле – мае дополнительно сдержало рост цен на импортные товары. В результате оценки роста совокупного ИПЦ в последние 2 месяца сложились ниже того, что уместно рассматривать как текущий темп устойчивого роста цен.

С учетом проводимой ДКП дезинфляционные процессы продолжают развиваться. Ослабление ценового давления в его устойчивой части происходит ощутимо медленнее, чем напрямую следует из динамики показателя совокупного ИПЦ. Это объясняется сохраняющейся уверенной динамикой потребительского спроса в условиях поддержания двузначных темпов роста заработных плат и постепенного уменьшения склонности к сбережениям. Параллельно с постепенным ослаблением влияния со стороны разовых дезинфляционных факторов в дальнейшем могут проявиться дополнительные источники проинфляционного давления. В частности, несмотря на текущий дезинфляционный эффект от укрепления рубля в связи с ростом цен на нефть, потенциально затяжной характер конфликта на Ближнем Востоке может усилить противоположный по направлению влияния на ценовую динамику канал, связанный с ростом мировых логистических издержек и импортных цен. Кроме того, масштаб вклада в совокупный спрос и, соответственно, динамику инфляции со стороны бюджетной политики, видимо, может потребовать уточнения в свете предстоящих изменений в параметры бюджетной политики на 2026–2029 гг., анонсированных Минфином России.

В таких условиях устойчивое замедление инфляции до целевого уровня предполагает поддержание степени жесткости ДКП, которая позволит полностью купировать эти проинфляционные риски.

1.1. Замедление роста цен под действием ряда временных факторов

- В апреле и мае (по недельным данным) месячный рост цен с коррекцией на сезонность замедлился и оказался ниже траектории 4%.
- Значительное дезинфляционное влияние внесли временные факторы. Показатели устойчивого инфляционного давления преимущественно снижались. При этом темпы устойчивого роста цен продемонстрировали заметно менее выраженное замедление по сравнению с общим ростом цен.
- Баланс рисков все еще смещен в сторону проинфляционных. Действие временных дезинфляционных факторов будет ослабевать, а устойчивый рост цен снижается медленно.

В апреле рост цен замедлился до 2,4 с 5,9% м/м SAAR (Рисунок 1). Замедление произошло во всех укрупненных категориях. Действие временных проинфляционных

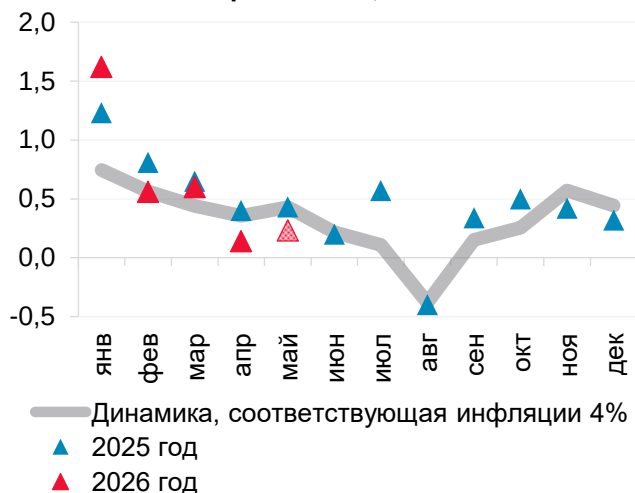
факторов прекратилось и усилилось влияние временных дезинфляционных факторов, прежде всего в товарном сегменте. Годовая инфляция опустилась до 5,6% в апреле с 5,9% в марте (Таблица 1). В мае, исходя из недельных данных¹, рост цен мог сложиться заметно ниже траектории 4%. Годовая инфляция продолжила уменьшаться.

Таблица 1. Инфляция и ее компоненты

	Апр.	Апр.	Фев.	Мар.	Апр.
	2024	2025	2026		
% г/г					
Все товары и услуги	7,8	10,2	5,9	5,9	5,6
Базовая инфляция	8,3	9,2	5,2	5,0	5,0
Продовольственные товары	8,3	12,7	5,4	5,0	4,0
Непродовольственные товары	7,0	5,4	3,2	3,5	3,9
Услуги	8,1	12,8	9,9	10,0	9,9
% м/м SAAR					
Все товары и услуги	7,4	5,2	5,7	5,9	2,4
Базовая инфляция	9,2	4,4	4,7	4,8	3,9
Продовольственные товары	5,5	8,5	4,1	3,9	-2,5
– без овощей и фруктов	8,2	7,5	4,8	4,3	2,9
Непродовольственные товары	6,1	0,2	4,8	6,2	4,2
– без нефтепродуктов	5,3	-1,6	3,2	4,2	2,9
Услуги	11,7	7,0	9,3	8,7	7,2
– без ЖКУ	14,6	8,3	11,5	11,0	8,2

Источники: Росстат, расчеты ДИП.

Рисунок 1. Рост цен, соответствующий инфляции 4%, % м/м



Примечание. Май 2026 – предварительная оценка по недельным данным, сезонность оценена для 2025 года.

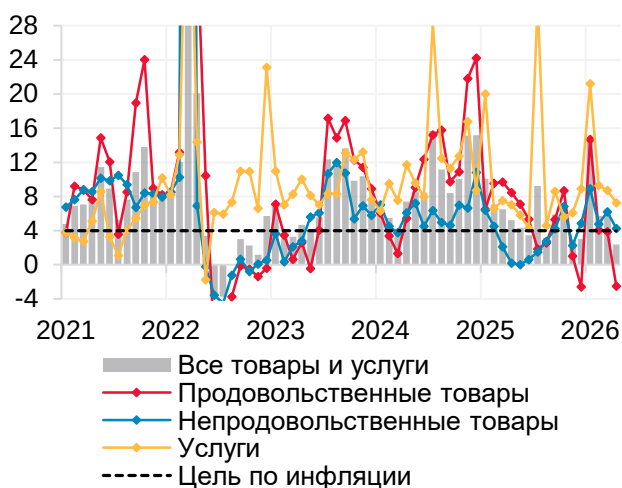
Источники: Росстат, расчеты ДИП.

К замедлению роста цен в апреле привело усиление влияния временных дезинфляционных факторов при ослаблении действия разовых проинфляционных факторов (прежде всего связанных с повышением НДС). Основное сдерживающее влияние на цены оказало снижение стоимости плодоовощной продукции. По недельным данным, тенденция сохранилась в мае, однако в конце месяца динамика цен этой группы товаров вернулась к привычной сезонности (Рисунок 4). Несмотря на опережающее сезонность снижение цен на плодоовощную продукцию, их уровень относительно общего уровня потребительских цен остается повышенным. Если дальнейшая динамика относительных цен будет соответствовать средней траектории 2017–2021 гг., то по итогам года плодоовощная продукция может еще вычесть из общего ИПЦ во второй половине года (Рисунок 5). Однако при дальнейшей динамике, близкой к средней траектории 2023–2024 гг., этого может не случиться. Итоговое изменение будет зависеть от урожая текущего года и цены импортных овощей и фруктов. Поскольку цены на плодоовощную продукцию в отдельно взятый год гораздо сильнее отражают картину урожая этого года, чем динамику совокупного спроса, при принятии решений по ДКП Банк России склонен не придавать существенного значения колебаниям цен по этой категории, ее вкладу в общую картину инфляции.

¹ Месячная статистика по росту потребительских цен будет опубликована 10.06.2026.

Укрепление рубля на фоне высоких цен на экспортные товары из-за конфликта на Ближнем Востоке также сдерживающе повлияло на динамику цен: в апреле медиана удорожания товаров, динамика цен на которые в большей степени чувствительна к изменениям обменного курса, заметно снизилась, тогда как аналогичный показатель для остальных компонентов корзины несколько вырос (Рисунок 3). Потенциальное затягивание конфликта на Ближнем Востоке, которое вылилось в ограничение судоходства через Ормузский пролив, может нивелировать дезинфляционный эффект от уже произошедшего укрепления рубля за счет ускорения роста импортных цен и издержек на логистику.

Рисунок 2. Сезонно сглаженный рост цен, % м/м SAAR



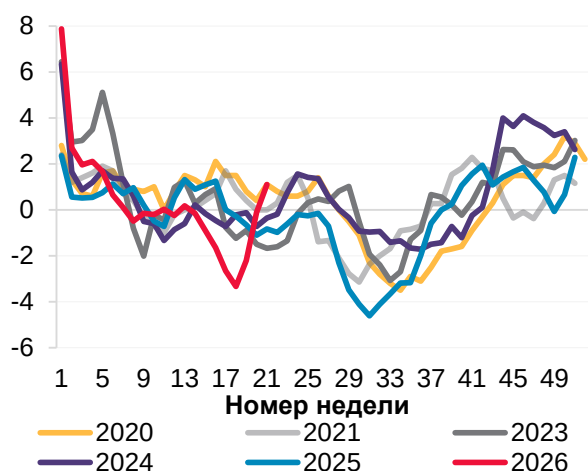
Источники: Росстат, расчеты ДИП.

Рисунок 3. Медианные значения ИПЦ в зависимости от чувствительности к динамике курса (% м/м SAAR) и изменение курса доллара США к рублю (%)



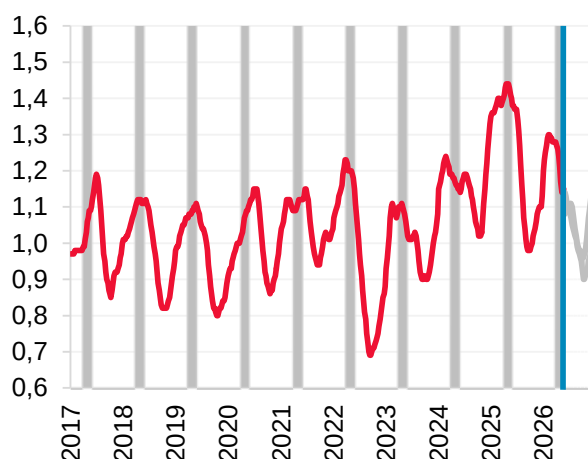
Источники: Росстат, расчеты ДИП.

Рисунок 4. Темп роста цен на плодоовощную продукцию, % н/н



Источники: Росстат, расчеты ДИП.

Рисунок 5. Динамика стоимости плодоовощной продукции относительно общего роста цен, базовый период – 2017 год

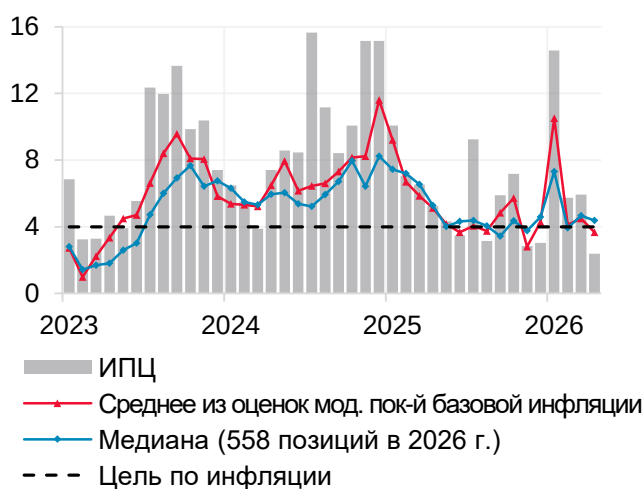


Примечание: серым выделены апрель и май, после голубой линии – прогнозный диапазон.

Источники: Росстат, расчеты ДИП.

Показатели *устойчивой* инфляции в апреле преимущественно уменьшались, но гораздо слабее, чем общий рост цен (Рисунок 6). Среднее из оценок модифицированных показателей базовой инфляции снизилось до 3,7 с 4,5% в годовом выражении, а медианный рост цен (оценка без учета весов отдельных компонентов корзины ИПЦ) – до 4,4 с 4,7% в годовом выражении. При этом действие временных дезинфляционных факторов, охватывающих широкий спектр категорий, приводит к тому, что модифицированные показатели базовой инфляции в апреле также частично отразили их влияние.

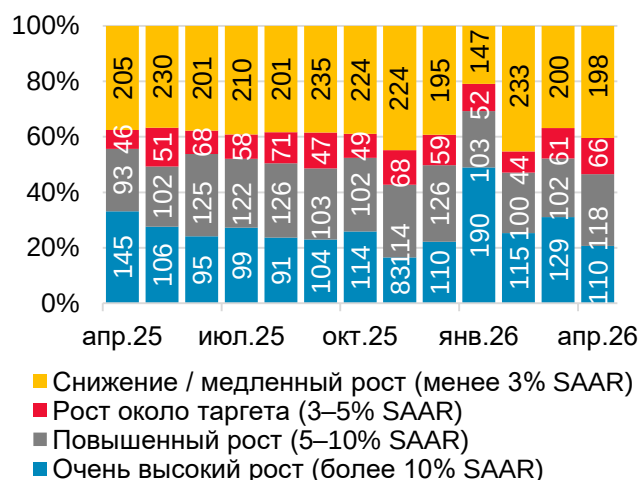
Рисунок 6. Показатели* базовой инфляции и медиана (% в годовом выражении)



* Показатели рассчитаны методом исключения наиболее волатильных компонентов и методом усечения.

Источники: Росстат, расчеты ДИП.

Рисунок 7. Суммарный вес товаров и услуг*, распределенный на основе сезонно сглаженных темпов роста цен



* Без плодоовощной продукции и регулируемых услуг.

Примечание. Числа – количество позиций.

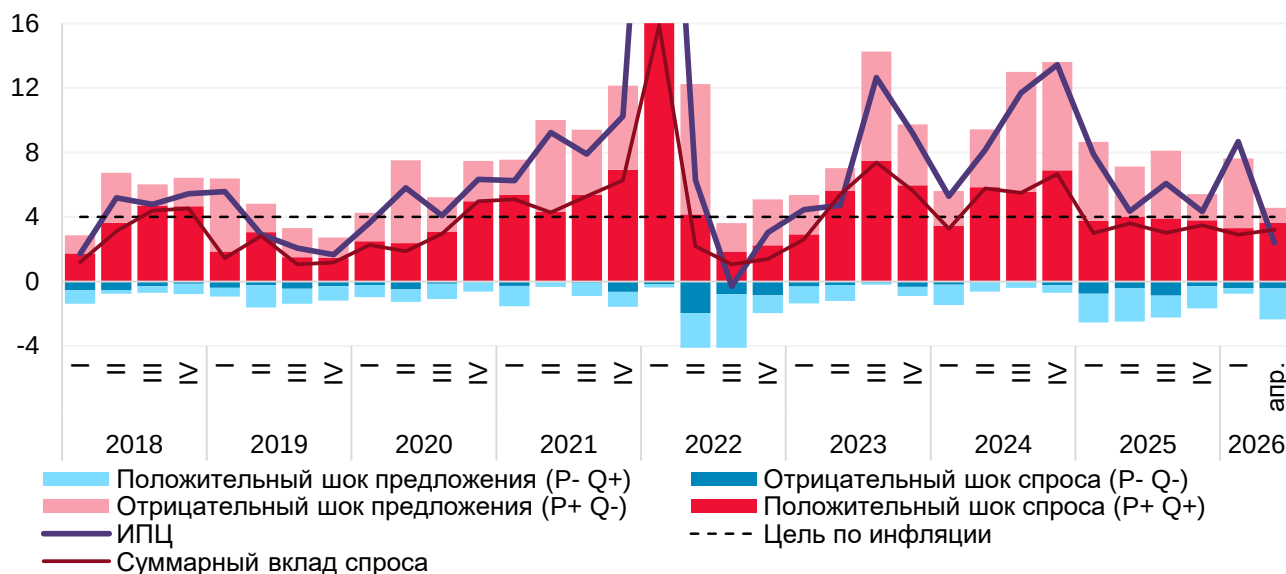
Источники: Росстат, расчеты ДИП.

Рост цен на услуги остается существенно выше целевого уровня – 7,2 после 8,7% м/м SAAR в марте. Замедлился, но остался очень высоким рост цен на нерегулируемые услуги (бытовые и медицинские) (свыше 11% м/м SAAR). Это заметно ниже уровня декабря – марта, когда рынок активно перестраивался из-за повышения НДС и снижения порога применения упрощенной системы налогообложения, но все еще сопоставимо с уровнем октября – ноября 2025 года. При сохранении опережающего роста цен в сфере услуг, то есть продолжении удорожания услуг по отношению к товарам (в том числе в силу большего влияния зарплат на структуру издержек в сфере услуг) для стабилизации инфляции на цели требуется рост цен товаров ниже целевого уровня инфляции.

По нашим оценкам (Рисунок 8), в *апреле*² совокупный вклад факторов спроса в рост цен остался близок к среднему уровню 2025 – I квартала 2026 г., слабо снизившись относительно марта (3,2 vs. 3,6 п.п.). Это дополнительно свидетельствует в пользу вывода о том, что снижение устойчивого инфляционного давления под влиянием жестких ДКУ происходит достаточно умеренными темпами. Совокупный вклад в рост цен факторов со стороны предложения, согласно декомпозиции роста цен, в апреле оказался отрицательным, что иллюстрирует существенную роль временных факторов в апрельском замедлении роста цен.

² Декомпозиция строится на данных об изменении продаж, которые выходят с месячным запаздыванием.

Рисунок 8. Декомпозиция* роста цен на шоки спроса и предложения, % к/к (м/м) SAAR



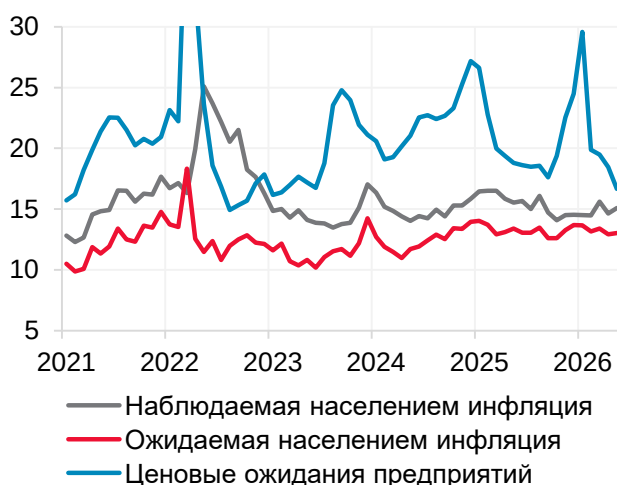
* На данных по ИПЦ и физобъемам розничных продаж по 45 категориям (около 80% корзины**), без удаления тренда.

** Сумма вкладов отличается от общего ИПЦ, т.к. в продажах представлена не вся корзина.

Источники: Росстат, расчеты ДИП.

В условиях сохранения инфляционных ожиданий населения и бизнеса на повышенных уровнях (Рисунок 9), а также продолжающегося активного роста доходов и потребления баланс рисков остается смещенным в сторону проинфляционных. С учетом временных лагов трансмиссии ДКП в темпах роста цен в последние месяцы проявляется эффект ужесточения ДКП в IV квартале 2024 г. (Рисунок 10). Этот эффект будет постепенно ослабевать с учетом начатого в июне 2025 г. понижения ставки. Для снижения инфляции к 4% и закрепления ее возле этого уровня требуется осторожность в дальнейших решениях по ДКП.

Рисунок 9. Инфляционные ожидания населения (% г/г) и предприятий (баланс ответов, п., SA)



Источники: Банк России, ООО «инФОМ».

Рисунок 10. Инфляция (% г/г) и ключевая ставка Банка России (% годовых)



Источники: Росстат, Банк России.

2. Экономическая динамика

Ситуация в российской экономике в апреле – мае в целом развивалась в соответствии с прогнозом Банка России на 2026 г. (ВВП увеличится на 0,5–1,5%).

Согласно результатам опросов предприятий, проводимых Банком России, а также ряду других опросных показателей, в апреле – мае экономическая динамика улучшилась по сравнению с I кварталом. Уровень экономической активности вырос, что позволяет ожидать увеличения годовых темпов роста ВВП в II квартале.

Вместе с тем сохраняется высокая неоднородность по отраслям. Импульс для роста получили многие экспортные отрасли (из-за роста цен), импортеры (из-за укрепления рубля) и отрасли, работающие на госзаказ (из-за сохранения высокого уровня бюджетного финансирования и авансовых выплат). Вслед за усилением потребительского спроса продолжает расти потребительский сегмент. В то же время отрасли инвестиционного сегмента и обработки, не связанные с госзаказом, показывают слабую динамику, на которую также влияют внеплановые ремонты.

Важную роль в текущей и будущей динамике экономики играет постепенная адаптация к налоговым и другим регуляторным изменениям, вступившим в силу с этого года и затронувшим в первую очередь предприятия МСП. Дальнейшая адаптация позволит поддерживать более высокую динамику за счет более гибких и эффективных компаний. Уменьшение кредитных ставок вслед за пересмотром ключевой ставки с середины прошлого года также поддерживает экономическую активность с учетом лагов, то есть запаздываний, с которыми проявляется действие ДКП. Последние опросы предприятий показывают, что доступность кредитования и уровень ставок по кредитам перестали быть значимым фактором, ограничивающим экономическую активность, за исключением долгосрочных инвестиций.

2.1. Рост экономической активности в II квартале

- Оперативные и опросные показатели указывают на то, что в апреле – мае динамика экономической активности улучшилась относительно I квартала. Небольшое снижение ВВП по итогам I квартала (-0,2% г/г) сменится ростом в II квартале, в том числе благодаря количеству рабочих дней³.
- Выпуск базовых отраслей в апреле был выше среднего уровня I квартала на 0,8% SA (Рисунок 11) и увеличился на 1,7% г/г. Этому способствовали постепенная адаптация домохозяйств и бизнеса к налоговым новациям, благоприятная внешнеэкономическая конъюнктура и эффекты от постепенного снижения ставок в экономике вслед за ключевой (Рисунок 12).

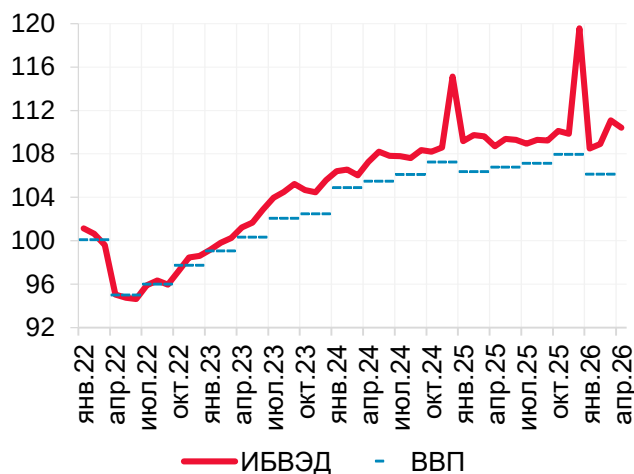
³ I квартал 2026 г. был на 3 рабочих дня короче, чем I квартал 2025 года. В II квартале обратная картина: рабочих дней в 2026 г. было на 3 больше, чем в 2025 году.

- Промышленное производство выросло в начале II квартала (+0,7% SA к уровню I квартала) за счет обработки. Основной вклад в расширение выпуска внесли отдельные отрасли инвестиционного спроса (Рисунок 14). Расширение их выпуска поддерживал спрос со стороны государства: в январе – мае происходило активное авансирование госзакупок⁴.
- Восходящий тренд также сохраняют потребительские отрасли на фоне возврата спроса населения к среднесрочной траектории активного роста после проседания в начале года (Рисунок 17). В прочих отраслях динамика стала сдержаннее, что отчасти вызвано временными факторами – прежде всего внеплановыми ремонтами (Рисунок 13, Рисунок 14).
- Ситуация на рынке труда в целом остается жесткой. Уровень безработицы держится на исторических минимумах (Рисунок 15). В результате снижение темпов найма не отразилось на динамике зарплат: их рост в I квартале по-прежнему был высоким (+2,0% к/к SA и +8,7% г/г в реальном выражении). Апрельские и майские оперативные данные также указывают на то, что картина рынка труда кардинально не меняется. Так, по данным HeadHunter, уже 2 месяца наблюдается даже снижение количества резюме при неизменном в целом числе вакансий. Впрочем, мы полагаем, что для оценки рынка труда более показательны именно данные по вакансиям. Число резюме показывает не количество свободных рук в экономике, а интенсивность поиска работы, включая тех, кто уже трудоустроен. При этом один и тот же кандидат может размещать несколько резюме. Поэтому по числу резюме невозможно судить об объеме незадействованных трудовых ресурсов.
- Дополнительный стимул расширению трат, особенно в сегменте крупных покупок⁵, могло придать постепенное снижение ставок в экономике. Приток средств населения на депозиты (текущие счета+вклады) в I квартале 2026 г. был меньше, чем годом ранее. Норма сбережений в этот период, вероятно, продолжила постепенное снижение. К маю оценки благоприятности времени для накопления сбережений достигли минимума с 2023 г. (Рисунок 18). В этих условиях еще предстоит дожидаться появления более отчетливых признаков ослабления жесткости на рынке труда.

⁴ За январь – май расходы федерального бюджета в процентах от годовой росписи были гораздо выше обычного темпа расходования средств для этого календарного периода.

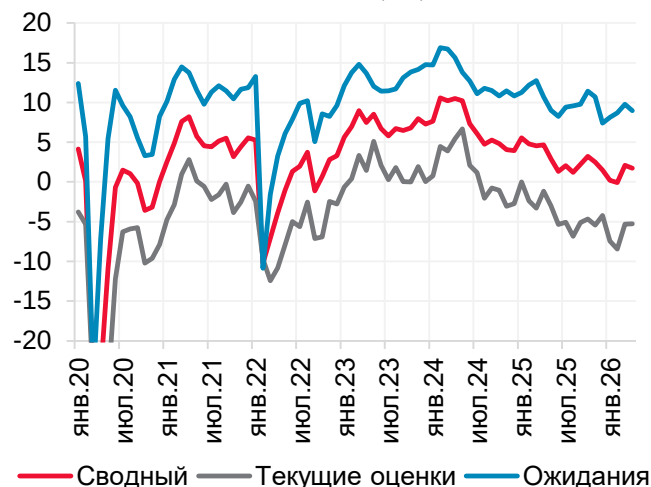
⁵ В марте – мае продажи новых автомобилей существенно превысили уровни прошлого года.

Рисунок 11. Выпуск базовых видов экономической деятельности и ВВП, IV квартал 2021 г. = 100



Источники: Росстат, расчеты ДИП.

Рисунок 12. Индикатор бизнес-климата Банка России, п., SA



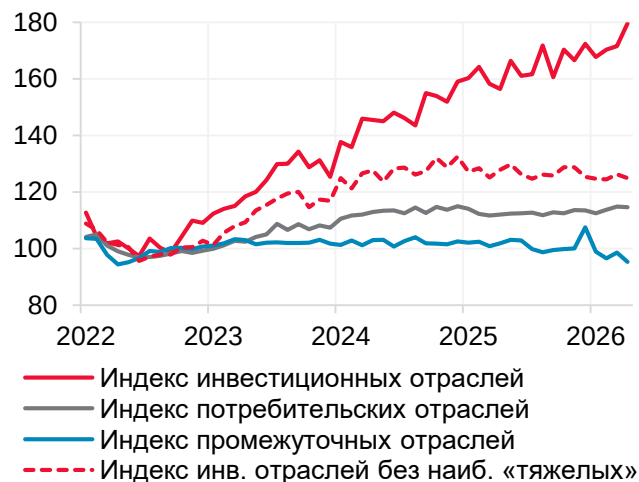
Источник: Банк России.

Рисунок 13. Добыча полезных ископаемых и обрабатывающее производство, 2021 г. = 100, %, SA



Источник: Росстат, расчеты ДИП.

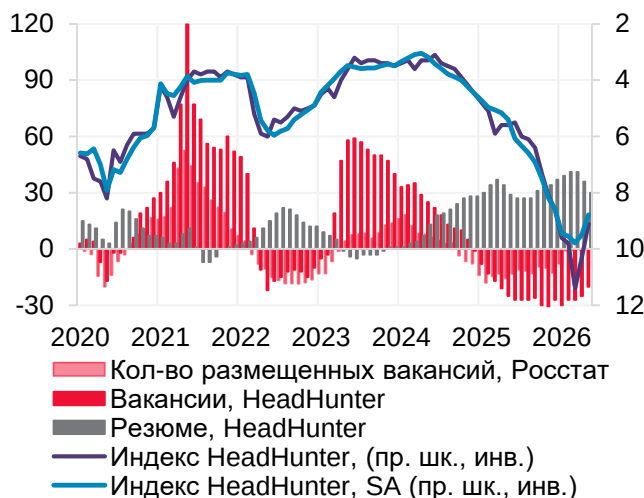
Рисунок 14. Выпуск групп отраслей обрабатывающей промышленности⁶, 2021 г. = 100, %, SA



Источники: Росстат, расчеты ДИП.

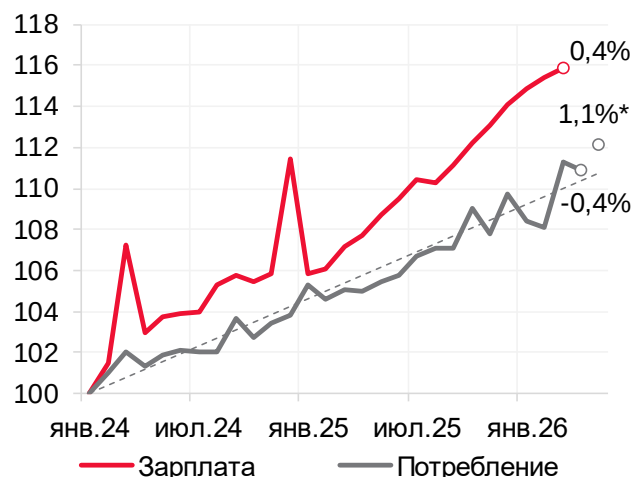
⁶ Наиболее «тяжелые» в группе инвестиционных отраслей – производства готовых металлических изделий, кроме машин и оборудования и прочих транспортных средств и оборудования.

Рисунок 15. Количество резюме, вакансий (% г/г) и индекс HeadHunter (%)



Источники: Росстат, HeadHunter, расчеты ДИП.

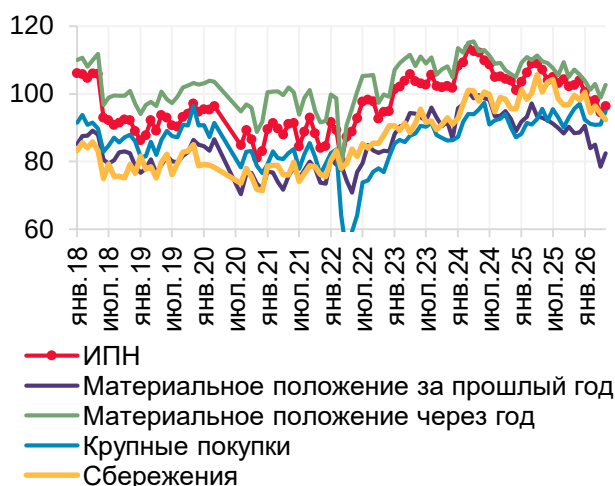
Рисунок 16. Реальные заработные платы и потребление домохозяйств, 01.2024 = 100, п., SA



* В качестве данных за май.26 взяты м/м SA оценки Сбера.

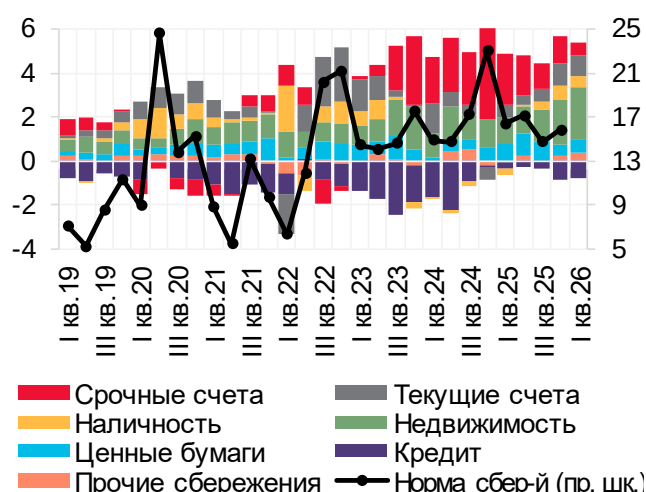
Источники: Росстат, расчеты ДИП.

Рисунок 17. Индексы потребительских и финансовых настроений, п.



Источник: ООО «инФОМ».

Рисунок 18. Компоненты (трлн руб.) и норма сбережений (правая шкала), SA



Источники: Банк России, Росстат, расчеты ДИП.

2.2. Активизация корпоративного кредитования в апреле

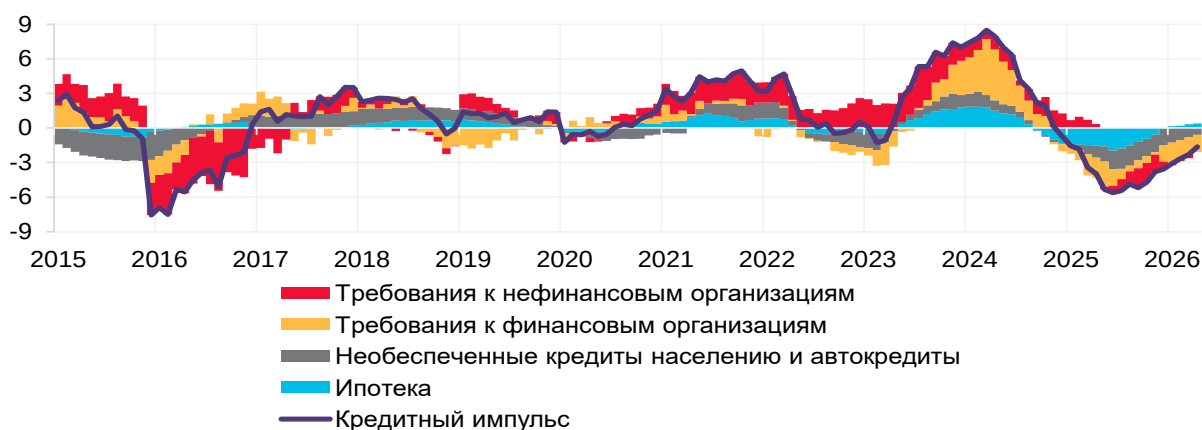
- Сдерживающее влияние кредитования на динамику совокупного спроса продолжает ослабевать (Рисунок 19). Рост требований к экономике⁷ с начала 2026 г. (январь – апрель) составил 1,6% и в целом шел близко к траектории прошлого года (Рисунок 20).
- Динамика требований в январе – апреле текущего года идет вблизи нижней границы диапазона 2016–2019 годов. В некоторой степени это происходит из-за изменения сезонности бюджета. Последние годы характеризуются более равномерным

⁷ Все требования банковской системы (кредиты, облигации, векселя и прочее) к российским компаниям (финансовым и нефинансовым) и населению (физическим лицам и индивидуальным предпринимателям).

расходованием бюджетных средств в течение календарного года, которое сопровождается увеличением объема авансирования расходов в первые месяцы. Это приводит к более медленному росту кредитного портфеля⁸ при более активном росте кредитования в конце года.

- В мае, по предварительным данным, рост широкой денежной массы M2X ускорился до 13,2 с 12,5% г/г с ИВП в апреле. Динамика денежных агрегатов держится ближе к верхней границе диапазона 2016–2019 гг. (Рисунок 21).
- Практически весь вклад в рост требований к экономике в начале текущего года был обеспечен рублевой частью (1,7% с начала года по сравнению с 1,0% в 2025 г.). Основной рост рублевых требований к экономике наблюдался в апреле, несмотря на сохранение сильного бюджетного импульса. Основным источником роста, вероятно, выступали не связанные с бюджетом сектора экономики (рублевые корпоративные требования выросли на 1,5% м/м) при остающейся сдержанной динамике требований к домашним хозяйствам⁹.
- Оживление спроса на корпоративные кредиты происходило на фоне улучшения оценок бизнес-климата и было обеспечено компаниями из широкого круга отраслей. Судить об устойчивости такой тенденции преждевременно, но последние опросы Банка России указывают на последовательное улучшение условий кредитования и заметное превышение среднего значения оценок за последние 10 лет.
- В пассивной части банковских балансов ускорение относительно прошлого года темпов роста корпоративных средств сопровождается замедленным увеличением средств населения. Переток связан с активным авансированием расходов федерального бюджета в начале года и оживлением потребительской активности после временного проседания в начале года. При этом из-за снижения депозитных ставок и сужения спреда между срочными ставками и ставками по накопительным счетам наблюдается переток части средств с вкладов населения на накопительные счета. Вместе с ускорением роста корпоративного кредитования это указывает на наличие проинфляционных рисков.

Рисунок 19. Кредитный импульс, % от ВВП

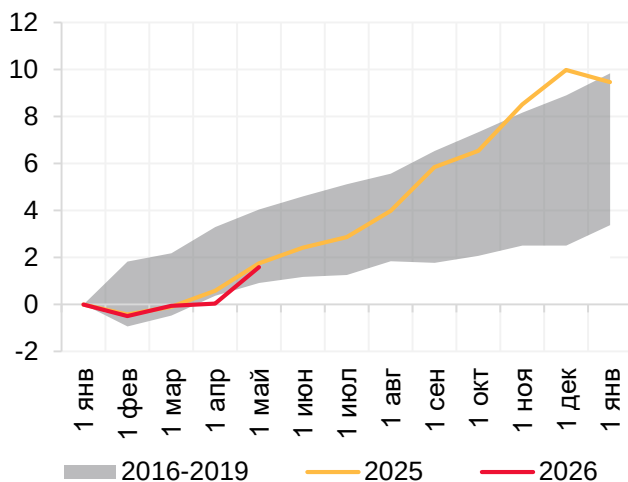


Источники: Банк России, расчеты ДИП.

⁸ Из-за меньшего спроса на кредиты и/или больших объемов погашений.

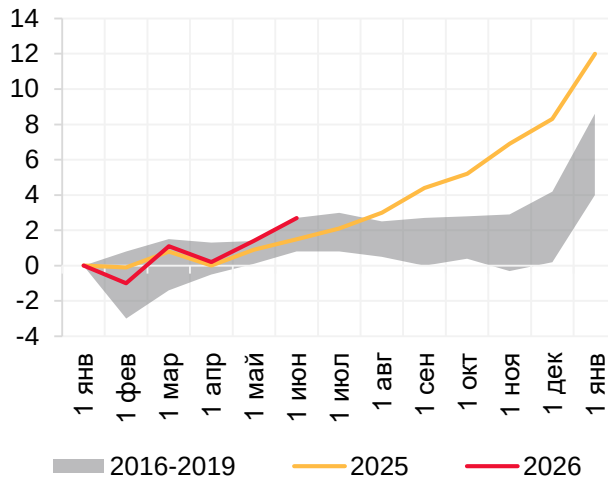
⁹ Темпы роста требований к домашним хозяйствам сохранились на мартовском уровне (+0,3% м/м SA), что ниже среднегодовых темпов 2023-2024 годов. Сегменты кредитования продолжили демонстрировать разнонаправленную динамику (м/м NSA): рост задолженности по ипотеке и автокредитам при снижении портфеля потребительских ссуд за счет кредитных карт.

**Рисунок 20. Требования к экономике,
% с начала года с ИВП**



Примечание. На 01.06.2026 предварительные данные.
Источники: Банк России, расчеты ДИП.

**Рисунок 21. Рост широкой денежной массы
M2X, % с начала года с ИВП**



Примечание. На 01.06.2026 предварительные данные.
Источники: Банк России, расчеты ДИП.

3. Финансовые рынки

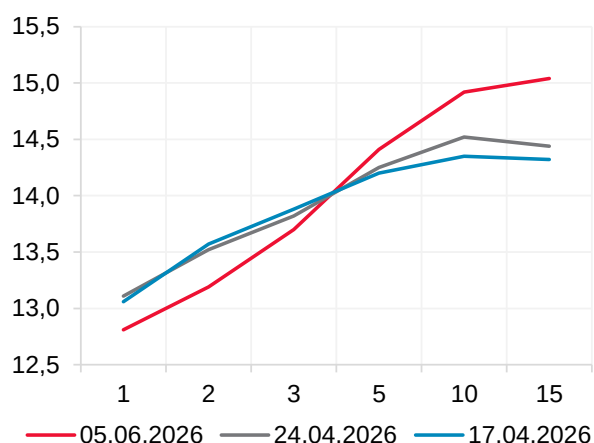
Динамика российских финансовых рынков в апреле – мае была разнонаправленной. Доходности коротких ОФЗ снижались на ожиданиях дальнейшего постепенного смягчения ДКП. При этом доходности длинных бумаг увеличились, что привело к росту наклона кривой доходностей ОФЗ. Активность качественных корпоративных заемщиков оставалась высокой. Рубль продолжил укрепляться в условиях постепенного поступления выросшей вслед за экспортными ценами валютной выручки.

3.1. Кривая доходностей ОФЗ становится более крутой

- Снижение ключевой ставки в апреле до 14,5% годовых в целом совпало с ожиданиями инвесторов. Однако повышение прогноза по средней ключевой ставке в среднесрочном прогнозе было воспринято ими как ужесточение сигнала (Рисунок 23).
- После апрельского решения по ключевой ставке доходности ОФЗ изменились разнонаправленно. На участке до 3 лет они снизились в диапазоне от 12 до 33 базисных пунктов. Остающиеся пониженными недельные темпы роста цен сформировали ожидания чуть более быстрого снижения ставок в ближайшие кварталы (Рисунок 22). В долгосрочном сегменте доходности выросли на 16–60 б.п. из-за неопределенности относительно бюджетных параметров на среднесрочном горизонте. Вместе с ростом реальных доходностей ОФЗ-ИН увеличение доходностей долгосрочных ОФЗ-ПД указывает на сохранение достаточно жестких ДКУ. Спред доходностей ОФЗ сроком 10 лет и 2 года достиг 173 б.п. (максимум с августа 2023 г.).

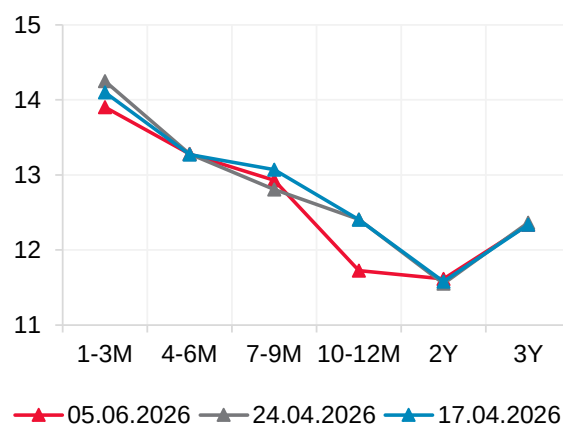
- Объемы размещения корпоративных облигаций остались существенными за счет активности эмитентов с высоким кредитным качеством. В мае компании разместили облигации и цифровые финансовые активы на сумму около 1,2 трлн руб.¹⁰ (в апреле – 1,1 трлн руб.), нетто-размещения составили 0,5 трлн руб. (Рисунок 24). Более 80% от валового объема размещений обеспечили эмитенты и выпуски с рейтингом «ААА». В структуре размещений по-прежнему преобладали рублевые выпуски с фиксированным купоном, однако среди них выделялся крупный выпуск с номиналом, индексируемым на ставку RUONIA.
- Рубль заметно укрепился благодаря продажам валютной выручки экспортерами. В мае средний курс доллара США снизился до 73,0 руб., а юня – 10,7 руб. (в апреле – 76,9 и 11,2 руб. соответственно). Укрепление рубля в мае происходило, несмотря на возобновление покупок валюты со стороны Минфина России. Валюты прочих СФР и развитых стран в мае преимущественно ослабли (Рисунок 25).
- На мировых финансовых рынках наблюдались смешанные настроения. С одной стороны, ослабление геополитической напряженности на Ближнем Востоке привело к росту рынков акций: с начала апреля индекс S&P 500 вырос на 13,1%, а индекс MSCI EM – на 22,9%. С другой стороны, высокие цены на сырьевые товары из-за перебоев в поставках уже привели к повышению инфляции, поэтому инвесторы не ожидают снижения процентных ставок и допускают ужесточения ДКП некоторыми центральными банками развитых стран. С начала апреля доходности 10-летних государственных облигаций США выросли с 4,3 до 4,5%, в Германии – остались вблизи 3,0%, однако в середине мая достигали 3,2%.

Рисунок 22. Кривая бескупонной доходности ОФЗ, % годовых



Источник: ПАО Московская Биржа.

Рисунок 23. Ожидания по ключевой ставке Банка России из процентных свопов, % годовых



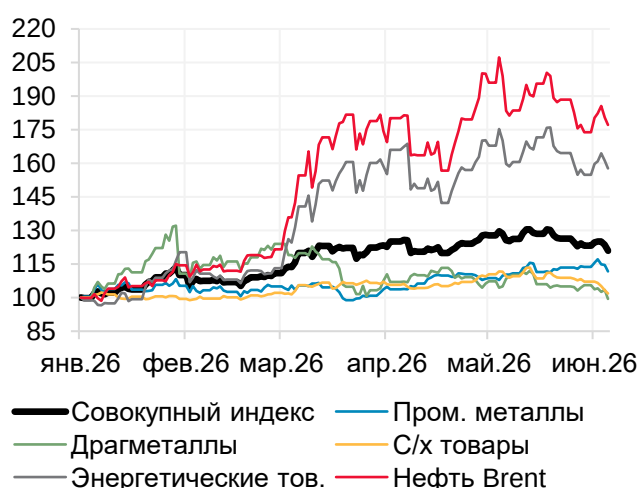
Примечание. Рассчитано по фиксированным ставкам процентных свопов IRS RUB против RUB KEYRATE (МБ СПФИ) с очисткой от капитализации процентов и без очистки от премии за срок.

Источники: Банк России, Cbonds.

¹⁰ Расчеты на основе данных Cbonds без учета замещающих облигаций и выпусков со сроком до погашения менее 1 месяца. Валютные выпуски конвертированы с использованием официального курса Банка России на дату размещения и погашения.

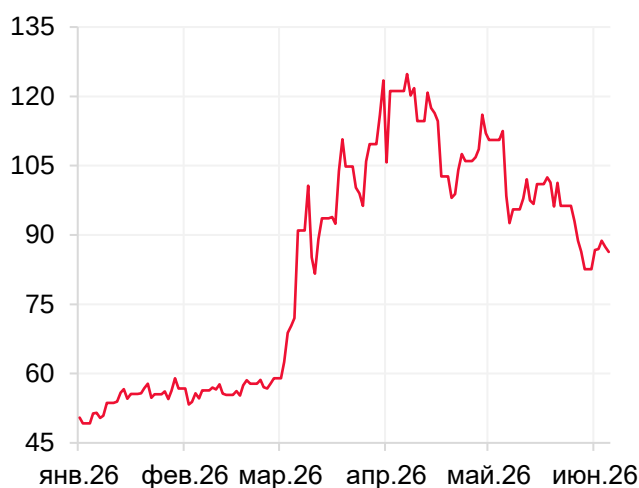
- В апреле мировые запасы нефти продолжили активно сокращаться из-за нехватки предложения¹⁴ (Рисунок 28, Рисунок 29). Проход через Ормузский пролив по-прежнему ограничен для большинства судов. Наибольший негативный эффект от перебоев поставок топлива с Ближнего Востока и от роста нефтяных цен ожидается в секторах авиаперевозок и нефтехимической промышленности. В этих условиях многие страны оптимизируют потребление нефти (Рисунок 30). Ведущие энергетические агентства пересмотрели прогнозы баланса на рынке жидкого топлива на 2026 г. в сторону большего дефицита (1,8–2,5 млн б/с). Прогноз Минэнерго США цены на нефть марки Brent на 2026 г. повышен на 2 долл. США, до 96 долл. США / баррель.
- С 01.05.2026 Объединенные Арабские Эмираты покинули состав группы стран ОПЕК+, а оставшиеся члены альянса согласовали увеличение добычи в июне–июле на 0,2 млн б/с. Однако принимаемые в последние месяцы решения существенно не повлияют на предложение нефти из стран Персидского залива до открытия Ормузского пролива.
- Сланцевые производители США начинают реагировать на сохраняющиеся на высоком уровне нефтяные цены. Они увеличили планы инвестиций в бурение на 2026 г., а Минэнерго США повысило прогноз роста добычи нефти в США на 2026 и 2027 гг. на 0,1 и 0,4 млн б/с соответственно (Рисунок 31).
- Мировые цены на большинство цветных металлов¹⁵ закрепились на повышенных уровнях относительно первой половины апреля после встречи лидеров США и Китая в середине мая. Договоренность о снижении взаимных торговых пошлин улучшила перспективы роста мировой торговли и экономики в целом.

Рисунок 26. Индексы Bloomberg цен товаров и металлов (01.01.2026 = 100)



Источники: Investing.com, Bloomberg, расчеты ДИП.

Рисунок 27. Цена на нефть марки Urals, долл. США / барр.

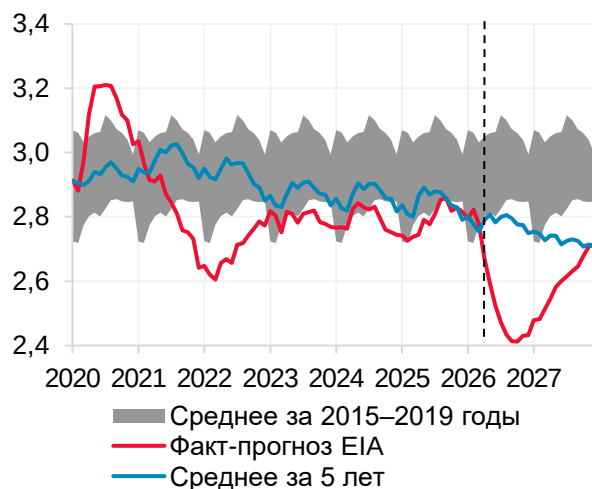


Источники: Investing.com, расчеты ДИП.

¹⁴ По оценкам Международного энергетического агентства (МЭА), мировые запасы нефти и нефтепродуктов уменьшились в апреле на 3,9 млн б/с после снижения на 4,2 млн б/с в марте.

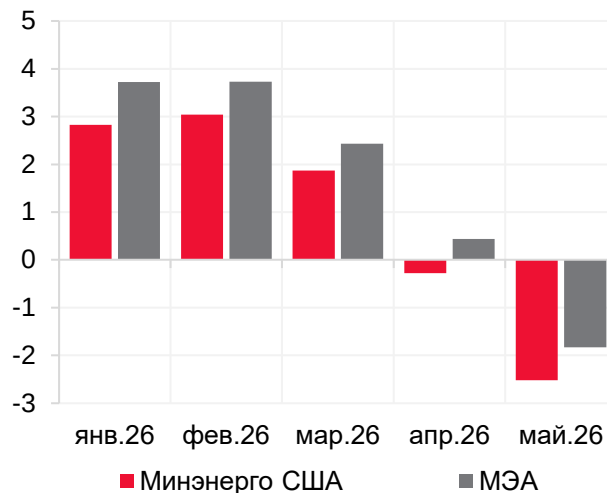
¹⁵ Цены на медь и свинец выросли на 3 и 4% соответственно, никель, цинк и олово — на 5, 6 и 16%.

Рисунок 28. Коммерческие запасы нефти и нефтепродуктов в странах ОЭСР, млрд барр.



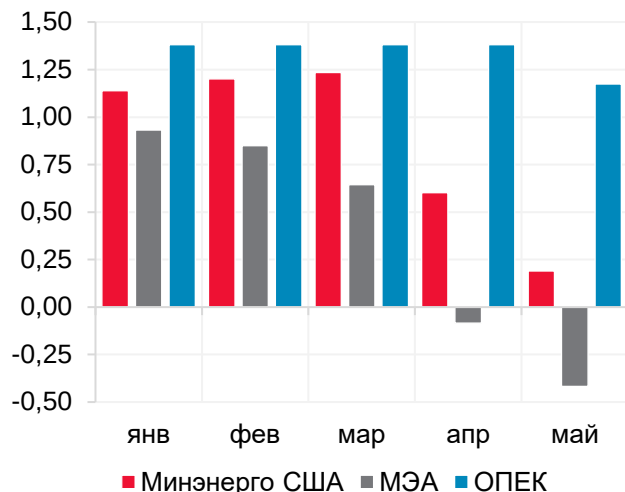
Источники: Минэнерго США, расчеты ДИП.

Рисунок 29. Оценки баланса жидких углеводородов на 2026 г., млн б/с



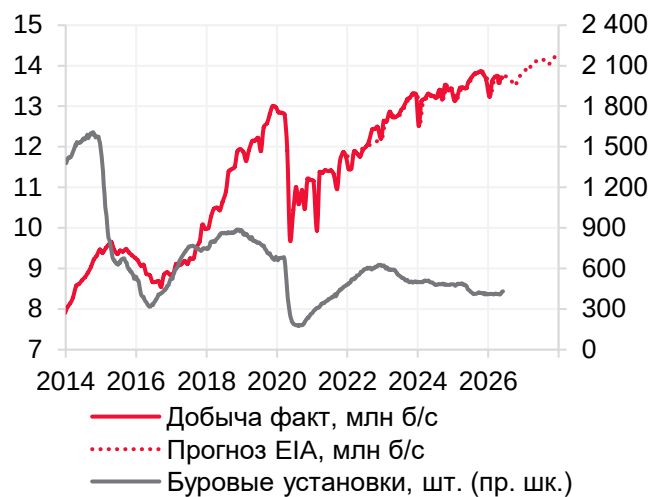
Источники: Минэнерго США, МЭА, расчеты ДИП.

Рисунок 30. Прогнозы роста мирового потребления нефти в 2026 г., млн б/с



Источники: Минэнерго США, МЭА, ОПЕК, расчеты ДИП.

Рисунок 31. Число действующих буровых установок и добыча нефти в США, млн б/с



Источники: Минэнерго США, Baker Hughes, расчеты ДИП.

Александр Морозов, директор

Артур Ахметов

Кристина Вировец

Сергей Власов

Яна Коваленко

Татьяна Кузьмина

Оскар Мухаметов

Софья Мякишева

Максим Неваленный

Екатерина Петренева

Алексей Поршаков

Белла Рабинович

Арина Сапова

Марина Стародубцева

Александра Стерхова

Юлия Ушакова

Анастасия Хажгериева

Мария Харламова

Дмитрий Чернядьев